

高端白酒春节消费维持良性

——2021年春节期间白酒动销跟踪反馈

食品饮料 买入（维持）

投资观点

节前数据良性，春节期间消费延续稳健态势。根据往年规律，高端白酒在农历除夕前备货占春节旺季的85%。我们节前对河南、江苏、四川、湖南、山西等区域经销商调研反馈显示高端白酒表现稳健，其中茅五泸回款35-40%，汾酒、洋河回款25%-30%。**春节期间高端白酒终端消费整体延续春节前的稳健态势。**

茅五泸动销维持良性。（1）茅台的社会需求整体强劲，在各地依然存在不同程度的缺货情形。箱茅批价处于3200-3400元之间，散茅批价处于2300-2400元之间，较节前箱茅/散茅3100/2400元的水平略有上涨，价格表现依旧坚挺。茅台需求旺盛，提升终端酱酒消费热情，部分区域经销商反馈茅台系列酒春节消费预计同比中双位数增长。（2）受益五粮液品牌力的持续拉升以及茅台拆箱售卖政策，五粮液送礼属性较往年有所强化，导致其春节动销呈现稳中有升态势，结合各地经销商反馈，预计春节期间销售额同比有望实现双位数以上增长。批价表现来看，华东/河南/北京/四川批价为960/960/980/980元左右，较节前960元的整体水平略有小幅上升。春节期间厂家强化库存管控，全国各地大商普遍反应库存水平保持在较低水平。综合考虑批价、库存、团购客户的开拓、开瓶率表现、以及当下的发货节奏，经销商对节后批价挺近1000元关口的信心较节前继续增强。（3）受益五粮液批价上行以及老窖自身挺价举措，老窖批价小步上行至870元左右。整体动销表现维持春节前水平，预计在去年同期较低基数下实现显著增长。

维持高端白酒确定性最强的判断。春节期间，各地疫情得到有效控制。高线城市大规模宴席受到管控，但是小范围、多频次聚饮表现正常，利于高端白酒终端动销。低线城市、农村地区宴席举办好于预期，有利次高端和地产酒库存去化。继续维持高端白酒确定性最强、各线酒厂报表端预计表现稳健的判断。

维持高端白酒价格有望继续上挺的判断。1) 节后高端白酒价格有望延续上行趋势，茅台品牌效应突出，送礼、投资、收藏等属性较强，需求端持续旺盛，价格将保持高位。五粮液重点发展团购渠道与经典五粮液产品，以实现持续提价，目前五粮液仍以传统流通渠道为主，预计今年将继续调整销售结构。老窖已采取停货挺价措施，21年将继续加大对终端消费者投入；2) 次高端白酒加速全国化扩张，量价提升空间较大。汾酒拓展省外市场，推出青花复兴版冲击高端价格带，洋河重点发展梦6+和梦3水晶版产品，21年将在全国范围内铺开，今世缘产品结构持续升级，21年公司或将调整四开系列批价，以贡献增量。

投资建议：市场流动性的边际变化将是2021年白酒企业在基本面和估值层面面临的重大变量。根据春节动销旺季反馈，高端白酒的经营依然最具确定性，重点推荐贵州茅台、五粮液、泸州老窖；次高端方面，关注在品牌和渠道运作层面具备全国化基础的酒企，推荐山西汾酒，关注洋河股份。

风险分析：国内疫情控制不及预期，宏观经济下行风险，行业竞争加剧。

重点公司盈利预测与估值表

证券代码	公司名称	股价(元)	EPS(元)			PE(X)			投资评级
			19A	20E	21E	19A	20E	21E	
600519.SH	贵州茅台	2601.00	32.80	36.28	45.17	79	72	58	买入
600809.SH	山西汾酒	443.54	2.22	3.34	4.08	200	133	109	买入
000568.SZ	泸州老窖	313.99	3.17	4.02	4.85	99	78	65	买入
000858.SZ	五粮液	342.65	4.48	5.24	6.29	76	65	54	买入

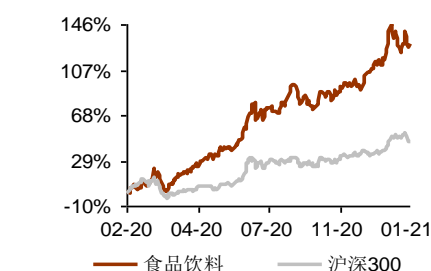
资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价截止2021-02-10（汇率1HKD=0.83462RMB）

作者

分析师：叶倩瑜
 执业证书编号：S0930517100003
 021-52523657
 yeqianyu@ebcn.com

分析师：陈彦彤
 执业证书编号：S0930518070002
 021-52523689
 chenyt@ebcn.com

行业与沪深300指数对比图



资料来源：Wind

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不会与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们



静安区南京西路 1266 号恒隆广场
1 期写字楼 48 层



西城区月坛北街 2 号月坛大厦东
配楼 2 层复兴门外大街 6 号光大
大厦 17 层



福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景
纪元大厦 A 座 17 楼